

## ЛІТЕРАТУРА

1. Інструкція «Про порядок регулювання та аналіз діяльності комерційних банків»: Затв. Постановою Правління НБУ 14 квіт. 1998 № 141. — К., 1998. — 69 с.
2. Кочетков В. Н., Омельченко А. В. Основы экономического анализа банковской деятельности. — К.: УФИМБ, 1998. — 168 с.
3. Унковская Т. Е. Финансовое равновесие предприятия. — К.: Генеза, 1997. — 328 с.

О. М. МЕЛЬНИК, канд. екон. наук

## ДЕЯКІ ОСОБЛИВОСТІ СУЧАСНОЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

[Metadata, citation and simulation](#)

Library of Vadym Hetman Kyiv National Economic University

відразу відзначити, що її конкретні параметри нині досить серйозно відрізняються від тих параметрів, які характерні для країн Західної Європи. Взагалі до основних параметрів грошово-кредитної політики відносять величини тих найважливіших рамових показників діяльності кредитно-банківської сфери, що регулюються державою з метою впливу на кількість грошей щоб уникнути інфляції. Саме через зміну цих найважливіших показників держава і здійснює свою політику в цій сфері. До основних параметрів грошово-кредитної політики належать величина емісії центрального банку, рівень облікової ставки, верхні межі обсягів рефінансування, ставки обов'язкових резервів, обсяги операцій на відкритому ринку та ін.

Таблиця 1

ДЕЯКІ НАЙВАЖЛИВІШІ МАКРОПОКАЗНИКИ ТРЬОХ НАЙБІЛЬШИХ КРАЇН ЄВРОПИ [1—3] (% до попереднього року)

		1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Франція	Реальний ВВП	4,3	2,5	0,8	1,2	−0,5	3,0	2,7	1,4	2,7
	Широкі гроші (М3)	9,9	9	2	5,1	−2,9	1,8	4,6	−3,2	19
	Інфляція	3,6	3,3	3,2	2,4	2,1	1,7	1,7	2	1,2
Німеччина	Реальний ВВП	3,6	5,7	5	2,2	−1,2	2,7	1,8	1,4	2,2
	Широкі гроші (М3)	5,5	19,7	6,3	7,6	10,9	1,6	3,6	8,7	3,6
	Інфляція	2,8	2,7	3,6	5,1	4,5	2,7	1,8	1,5	1,8
Великобританія	Реальний ВВП	2,2	0,4	−2	−0,5	2,1	4,3	2,7	2,3	3,5
	Широкі гроші (М2)	19	12,3	5,7	2,7	4,9	4,2	9,9	9,6	5,5
	Інфляція	7,8	9,5	5,9	3,7	1,6	2,4	3,5	2,4	3,2

Якщо розглядати темпи збільшення грошової маси в найрозвиненіших країнах Європи (табл. 1), то можна дійти висновку, що вони були значно вищими від тих, які запропоновані сучасним монетаризмом (3—4% на рік, з урахуванням 3% приросту реального ВВП). Так, у Франції середньорічні темпи зростання грошової маси (агрегат М3) за цей період становили 5,9% (середньорічний темп приросту реального ВВП — 2,2%, а інфляції — 2,4%); у Німеччині — 7,3% (середньорічний темп приросту реального ВВП — 2,6%, а інфляції — 2,5%); у Великобританії — 9,9% (середньорічний темп приросту реального ВВП — 2,25%, а інфляції — 4,45%). Тобто можна зробити висновок, що темпи приросту грошової маси у 2—2,8 раза вище ніж пропоновані сучасним монетаризмом та у 2,6—4,4 раза перевищують темпи приросту реального ВВП. При цьому розрив між темпами приросту грошової маси та темпами приросту реального ВВП був значно більшим ніж середні темпи інфляції в цих країнах, що вело до реального зростання насиченості економіки грішми.

Таблиця 2

## ДЕЯКІ НАЙВАЖЛИВІШІ МАКРОПОКАЗНИКИ В УКРАЇНІ

	Зміна ВВП (% до по- пере- дньо- го року)	Тем- пи зрос- тання цін (раз до попе- ред- нього року)	Середньомісячні темпи інфляції (%)	Приріст агрега- ту М0 (раз до попе- редньо- го ро- ку)	Агрегат М0 (% від ВВП)	Приріст агрега- ту М2 (раз до попе- редньо- го ро- ку)	Агрегат М2 (% від ВВП)	Рівень безро- біття (%)
1992	-9,1	21,0	33,5	10,3	9,5	12,6	44,4	0,3
1993	-14,2	102,6	47,1	26,1	9	16,6	26,8	0,4
1994	-23,0	5,0	14,4	6,2	7,3	5,7	20	0,4
1995	-12,2	2,8	9,0	3,3	5,2	2,4	10,3	0,6
1996	-10,0	1,4	2,8	1,5	5,1	1,39	9,4	1,6
1997	-3,2	1,1	0,8	1,5	7,1	1,47	12,4	2,9
1998	-1,7	1,2	1,5	1,17	7,5	1,24	14,1	4,6

Порівняння темпів зростання грошової маси в промислово розвинутих країнах Західної Європи та в Україні (табл. 1 та 2) свідчить про їх значну відмінність. В Україні темпи зростання грошової маси були значно вище. Особливо це стосується періоду 1992—1993 рр. У наступний період темпи зростання грошової маси почали швидко знижуватись, але й нині вони є досить високими. Проте це має і свої причини. Головна з них полягає у тому, що Україна пережила в 1992—1993 рр. процес гіперінфляції. Унаслідок цього рівень монетизації ВВП в Україні різко зменшився і сьогодні становить тільки близько 14% (у Німеччині в 1997 р. — 67,4%; Франції — 67,7%; Великобританії — 106,4%). При цьому поступове вщухання інфляції створює сприятливе середовище для того, аби рівень монетизації ВВП почав поступово збільшуватись (що і відбулось у 1997—1998 рр.). За умов, коли самоіндукована інфляційна хвиля ще повністю не збита, а ціни не є еластичними до зниження, обмеження темпів зростання грошової маси на рівні, який характерний для промислово розвинутих країн Європи не є доцільним, оскільки це може створити штучний грошовий голод та затримати процес відновлення економічного зростання. Цьому також сприяє і те, що економіка України протягом перехідного періоду вже пережила та ще має пережити значні «шоки» як зовнішні, так і внутрішні. У такому випадку помірне зростання грошової маси дає змогу виходити з такого становища м'якше і з меншими втратами. Не можна забувати і того, що 20—50-відсоткові абсолютні темпи зростання грошової маси, які спостерігались у 1996—1998 рр. в Україні, у відносному виразі означали зростання грошової маси на рівні 1,3—2,4% ВВП, що є показником близьким до цих показників у країнах Західної Європи. Так, у Франції за 1992—1997 рр. приріст грошової маси у відносному виразі (порівняно з ВВП) становив 1,1—3,7%, у Німеччині — 1,1—3,6% ВВП. А у Великобританії за 1992—1997 рр. при тому, що абсолютні темпи зростання грошової маси були 2,7—9,9%, у відносному виразі вони означали зростання грошової маси на рівні 4,1—12,2% до ВВП.

Період 1994—1998 рр. в Україні можна охарактеризувати як такий, коли вплив грошових чинників інфляції, які визначаються особливостями державної грошово-кредитної політики (табл. 2), поступово зменшувався, а сама інфляція з інфляції попиту перетворилась на інфляцію витрат, де збільшення грошової маси відіграє пасивну роль, пристосовуючись до зміни рівня цін. Інфляція поступово зменшується до прийнятного рівня, який дає змогу

відновити економічне зростання. Цей період характеризується також уведенням у дію непрямих, ринкових інструментів монетарної політики та намаганням НБУ виконувати всі функції, які притаманні центральному банку.

Важливою особливістю української грошово-кредитної політики є активна *політика обов'язкових резервів*. Політика обов'язкових резервів — це надзвичайно потужний інструмент грошово-кредитної політики. У Західній Європі навіть невеликі зміни норми резервів призводять до значних змін в обсягах кредитування комерційних банків і відчутно впливають на грошову масу. Через це на Заході домінує думка, що зміну норми резервів недоцільно використовувати для невеликого коректуючого регулювання. Саме тому цей інструмент грошово-кредитної політики використовується в Західній Європі дуже обережно, та в сукупності з іншими гнучкішими засобами регулювання з метою отримання планованого результату. При цьому, оскільки часті зміни норми обов'язкового резервування мають дестабілізуючий вплив на економіку, то центральні банки країн Західної Європи визначають їх на досить тривалий період, змінюючи дуже рідко. Тобто можна говорити про те, що в Європі існує тенденція до відходу від використання політики обов'язкових резервів як методу поточного, оперативного регулювання. Про це свідчать не лише рідкі зміни норм резервування, а й загальне зменшення норми резервування в 90-ті роки та відмова деяких країн від встановлення для банків обов'язкових резервних вимог, що відбулось під впливом зростання міжнародної конкуренції в кредитно-банківських секторах національних економік. Так, Бельгія, Данія, Швеція взагалі відмовились від використання цього інструмента грошово-кредитної політики, Франція відмовилась від резервування за строковими депозитами, зменшивши норму резервів за трансакційними депозитами до 1%. Низька норма резервів характерна також для Німеччини (2%) та Великобританії (0,35%) (табл. 3).

Таблиця 3

**ВЕЛИЧИНА ОБОВ'ЯЗКОВИХ РЕЗЕРВІВ У ДЕЯКИХ КРАЇНАХ СВІТУ [1—3]**

	Трансакційні депозити			Строкові депозити		
	1989	1992	1997	1989	1992	1997
Німеччина	12,1%	12,1%	2%	4,95%	4,95%	2%

Франція	5,5%	1%	1%	3%	0	0
Великобританія	0,45%	0,35%	0,35%	0,45%	0,35%	0,35%
Японія	1,75%	1,2%	1,2%	2,5%	1,3%	1,3%
Канада	10%	0	0	3%	0	0

Україна поки що лише освоює притаманні ринковій економіці методи регулювання грошового ринку. У перші роки незалежності, коли ринок державних цінних паперів тільки формувався, коли відсоткові ставки НБУ через гіперінфляцію були від'ємними і не могли мати регулятивного впливу, а редисконтні операції не здійснювались через відсутність розвинутого вексельного обігу, НБУ доводилось робити головний акцент у грошово-кредитному регулюванні на політику обов'язкових резервів. А це призводило до частих змін не тільки норми обов'язкових резервів (табл. 4), а й складу тих активів комерційних банків, які вони могли зараховувати до обов'язкових резервів.

*Таблиця 4*

**ДЕЯКІ ПОКАЗНИКИ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ**

Рік	Коефіцієнт резервування (%)		Облікова ставка (%)	Кредити НБУ уряду (млн. грн.)	Кредити НБУ ком. банкум (млн. грн.)	Частка кредитів НБУ ком. банкам	Кредитний мультиплікатор
	обов'язковий	фактичний					
1992	13	56	30—80	17,5	2,4	12,1	1,51
1993	25	52	80—240	114,6	111,7	49,4	1,42
1994	25—15	49	240—175—300—252	1244	104,8	7,8	1,44
1995	15	17	252—60—110	4295	349	7,5	1,49
1996	15	13	110—40	5995	474	7,3	1,50
1997	15—11	15	40—16—35	7096	824	10,4	1,53
1998	11—15—16,5—15	18	35—82—60	14620	505	3,3	1,42

### ДОВІДКОВО:

*Установлена норма обов'язкових резервів в Україні з лютого 1999 р. дорівнює 17%; а облікова ставка була зменшена з 60% у січні 1999 р. до 45% у травні.*

Крім того, потрібно зазначити, що встановлені в Україні норми обов'язкових резервів є занадто високими порівняно з нормами резервування в Західній Європі. Зрозуміти встановлення норми обов'язкового резервування у 25% (що було в Україні в 1993 р.) можна, зважаючи на гіперінфляцію в 10255,6% та відсутність чи малу дієвість інших методів регулювання, але зрозуміти політику утримування норми резервів на рівні 15% при зменшенні інфляції до 10,1% і за умов активного використання механізмів рефінансування та політики відкритого ринку (як у 1997 р.), досить важко. Така політика виглядає не тільки як занадто обмежувальна. Оскільки взаємозв'язки між Україною та країнами Західної Європи розвиваються, то посилюється і взаємозалежність між їхніми банківськими системами. При значно меншій нормі обов'язкового резервування (0—2%) банківські установи країн Західної Європи опиняються у кращому становищі. Маючи менші непрацюючі активи, вони і норму прибутку за інших однакових умов матимуть більшу. А в міжнародній конкурентній боротьбі це досить істотна перевага. Ураховуючи зростання відкритості української економіки, ми тим самим погіршуємо фінансове становище національних банків та зменшуємо їхню конкурентоздатність. Можна говорити також і про те, що встановлення єдиної норми обов'язкових резервів не стимулює банківську систему працювати на залучення строкових депозитів з великими термінами зберігання, про що дбають західні банки, і що є умовою зростання інвестиційної активності.

Не зовсім зрозумілим виглядає також збільшення з 21 лютого 1999 р. норми обов'язкового резервування з 15 до 17%. Темпи інфляції в цей час почали істотно знижуватися, світова фінансова криза почала потроху вщухати, створюються умови для відновлення економічного зростання, а НБУ робить кроки, які ведуть до зменшення обсягів кредитування економіки, тобто такі кроки, які, по суті, зумовлюють зменшення реальної грошової маси та подальше поглиблення кризових процесів в економіці України.

Важливе місце серед інструментів, які використовуються НБУ, займає *відсоткова політика*, тобто визначення рівня відсоткових ставок за обліковими та ломбардними кредитами, які надаються комерційним банкам у порядку рефінансування їхніх активних операцій. Цей інструмент, пов'язаний з такою функцією



НБУ, як функція «кредитора в останній інстанції». При цьому обліковий кредит надається в порядку переобліку комерційних векселів, а ломбардний — під заставу цінних паперів. У визначенні рівня відсоткової ставки НБУ має повну свободу обирати такий її рівень, який найбільшою мірою відповідає ситуації у грошово-кредитній сфері. Фактичний діапазон коливань облікової ставки становив у 1998 р. від 35% до 82% (при інфляції на рівні 20%). У Німеччині протягом десятиліття облікова ставка коливалась від 2,5 до 8,75% при коливаннях інфляції від 0,2% до 5,1% (середній рівень інфляції — 2,5%).

Проте потрібно пам'ятати, що коли в Німеччині (як і в більшості інших європейських країн) Бундесбанк кредитує комерційні банки значною мірою саме через переоблік векселів, то в Україні вексельний обіг ще не набув широкого розповсюдження. А тому обліковий кредит, який передбачає переоблік комерційних векселів, теж не може бути широко розповсюдженою операцією і посідати важливе місце в рефінансуванні комерційних банків. Крім того, сам рівень існуючої в Україні облікової ставки значно зужує обсяги надання кредитів комерційним банкам. У 1998 р. облікова ставка в 2—4 рази перевищувала рівень інфляції та у 2,7 раза наприкінці року перевищила рівень відсоткових ставок на міжбанківському ринку. Тобто можна говорити про те, що відсоткова політика теж була досить обмежувальною.

Причину цього слід шукати не тільки у світовій фінансовій кризі, яка торкнулась і України, а й у тому, що в більшості країн Західної Європи центральним банкам заборонено прямо кредитувати уряд. Тож значну частину своїх ресурсів центральні банки використовують на рефінансування комерційних банків. В Україні ж практика є іншою, тому кредити, надані комерційним банкам, поки є значно меншими за кредити, надані уряду (табл. 5). За таких умов висока облікова ставка обмежує попит комерційних банків на кредит та дає НБУ змогу активно працювати з державними цінними паперами на первинному ринку.

Значно більшими в рефінансуванні комерційних банків в Україні є обсяги ломбардного кредитування (тобто кредитування під заставу державних цінних паперів). Так, частка ломбардних кредитів у загальних обсягах рефінансування в 1998 р. становила 21,5%. При цьому рівень відсоткової ставки за цими кредитами становив 54,4% (середня відсоткова ставка по всіх кредитах НБУ — 52,7%), що також не стимулює зростання кредитної активності, оскільки від кредитів за таку ціну відмовляються підприємст-

ва виробничої сфери, в яких рівень рентабельності становить лише 5—8%.

*Політика операцій на відкритому ринку.* Під політикою операцій на відкритому ринку мається на увазі купівля та продаж НБУ цінних паперів на вторинному ринку за власний рахунок. При дефляційній політиці продаж НБУ цінних паперів кредитним установам веде до скорочення грошової бази, так само, як і до зменшення спроможності банків надавати кредити своїм клієнтам та подорожчання самого кредиту. І, навпаки, коли потрібно збільшити грошову масу, НБУ купує цінні папери, що призводить до зростання обсягів грошей в обігу та розмірів кредитування (при зменшенні ставки відсотка).

Операції з цінними паперами на відкритому ринку вважаються найгнучкішим інструментом грошово-кредитної політики. По-перше, ці операції можна використовувати доволі часто, а по-друге, якщо допущена помилка, її легко виправити, здійснивши операцію протилежного спрямування. Саме тому ці операції починають активно використовуватись НБУ у своїй регулятивній діяльності. Умовою для їх започаткування стала поява в 1995 р. ринку державних цінних паперів.

Треба зазначити, що в Україні після подій серпня 1998 р. попит на державні цінні папери — облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) з боку суб'єктів економіки значно знизився у зв'язку з їх «добровільною» конверсією, яка відбулась за наполяганням уряду. З цієї причини на окремих аукціонах із продажу цих цінних паперів у 1999 р. НБУ був їх єдиним покупцем, що й змушувало його підтримувати високу облікову ставку, через що вона (облікова ставка) перетворилась більшою мірою на регулятор саме цього ринку, а не кредитного, як це є в Західній Європі.

Специфічна форма операцій на відкритому ринку — це так звані позики під заставу цінних паперів на умовах угоди про зворотну купівлю (операція РЕПО), в Європі протягом останнього десятиліття ці операції набули надзвичайного значення та відіграють центральну роль у справі «точного настроювання» грошової політики. Такі операції поступово набувають поширення і в Україні. При здійсненні цієї операції НБУ купує в комерційних банках державні цінні папери (ОВДП) з чіткою домовленістю про їх зворотний викуп. З матеріального погляду мова йде про надання позики через механізм передачі права власності на цінні папери, а з точки зору політики управління ліквідністю — про надання активів НБУ на чітко визначений період. Тобто ці операції стають однією з форм рефінансування комерційних банків

та використовуються НБУ з метою гнучкого регулювання обсягів грошової маси.

НБУ здійснює операції з державними цінними паперами на умовах угоди РЕПО починаючи з 1997 р. У 1997 р. частка цих операцій у загальних обсягах рефінансування становила 18,6%, а в 1998 р. вона зросла до 54,7%. Тобто можна стверджувати, що НБУ починає досить швидко опановувати цей інструмент грошово-кредитної політики. Однак і тут є певні проблеми, пов'язані з тим, що хоча цей механізм і був призначений для гнучкого регулювання грошової маси, але в наших умовах він спрацьовував не завжди, через те що досить часто комерційні банки не мали грошей на зворотний викуп ОВДП за операціями РЕПО.

Загалом порівняльний аналіз грошово-кредитної політики та її основних параметрів в Україні та в найбільших країнах Західної Європи **приводить до висновків:** 1) в Україні поступово формується ринковий механізм регулювання грошово-кредитних відносин, який характерний для країн Західної Європи; 2) основні параметри грошово-кредитної політики України поступово наближаються до тих, які характерні для країн Західної Європи, але поки істотно відрізняються від них, що зумовлено особливостями як перехідного періоду, так і української економіки; 3) для стимулювання процесу відновлення економічного зростання в Україні на сучасному етапі необхідне певне коригування грошово-кредитної політики.

## ЛІТЕРАТУРА

1. International Financial Statistics. — IMF. Wash. — January, 1999.
2. World Economic Outlook. — IMF. Wash. — October, 1998.
3. World Economic and Social Survey. — UN.; NY and Geneva, 1997.
4. Тенденції української економіки: Збірник / Українсько-Європейський консультативний центр з питань законодавства. — К., 1999. — Липень. — 32 с.

*М. Д. АЛЕКСЕЄНКО, канд. екон. наук*

## СУТНІСТЬ ФАКТОРИНГУ ТА ФОРФЕЙТИНГУ

У своїй діяльності банки дедалі більше уваги приділяють наданню клієнтам нетрадиційних для них операцій та послуг, до яких, зокрема, належать факторинг і форфейтинг. В економічній